



—湾岸・アラビア半島地域ニュース—

UAE：ドバイ、金融危機の最悪期を脱したが、予断は許さず ②

湾岸地域の経済・金融・エネルギー問題専門家 中嶋 猪久生

本稿は、『かわら版』No. 78 (2011/06/07)「UAE：ドバイ、金融危機の最悪期を脱したが、予断は許さず①」の続きとなります。

保有資産の売却や株式上場の進捗状況

ドバイ政府は各投資会社の保有資産の売却を進めており、また、傘下企業の株式上場により返済原資を確保しようとしている。但し、戦略的保有企業の株式や不動産は売却対象からはずされている。これまで売却された主要株式や不動産、計画中の株式上場計画は次の通りである。

① DW グループによる資産売却や株式上場

- ・ DP World の株式上場；DP World はドバイにとって稼ぎ頭のひとつ。世界で 50 の貨物ターミナル港でビジネスをする世界第 4 位の港湾管理会社。DW のコングロマリットのひとつではあるが、249 億ドルのリスケ対象には含まれない。DW が 80%株主。これまでの Nasdaq Dubai に加え、2011 年 6 月 1 日、新たにロンドン証券取引所(以下 LSE)に上場。今後、株価の動向をみながら DW は保有株式の一部を売却する計画。
- ・ DP World の資産売却；DPW Australia の株式 75%を売却、14.9 億豪ドル (2010 年 12 月)。豪州のコンテナ会社 P&O Trans Australia (Pota) の保有株式を A\$1.06 億ドルで売却交渉中。
- ・ DW グループによる資産売却；Barneys (米国の小売商)、MGM Mirage (米国カジノ・グループ)の売却。

② DH グループによる資産売却

- ・ DIC；EADS (欧州の宇宙航空企業、エアバスの親会社)、ソニー、ICIC (インド第二位の銀行)、KEF (UAE のバブル・メーカー) 1.78 億ドル、EFG Hermes (エジプトの投資会社) の持株 7%売却、Merlin Entertainment (英国娯楽企業) など。Alliance Medical (英国医療機器メーカー)、Travelodge Hotels (英国のホテル・チェーン)、Cirque du Soleil (カナダの娯楽企業) など。

③ ICD グループによる資産売却や株式上場

- ・ ICD 本体；ICD が 56%保有する Emirates NBD 傘下のクレジット部門の株式 49%を売却。約 Dh20 億 (5.45 億ドル)。
- ・ Dubai Investments；ICD が株式を保有する投資会社。今年中に傘下の投資会社 Masharie

社の株式 30%を株式上場する計画。

- ・ Borse Dubai

Nasdaq OMX(米国第二位の証券取引管理会社)の株式約 50%を売却、6.72 億ドル。2010 年 12 月。Borse Dubai が保有する LSE の株式約 20%の取得を目指し、アブダビとカタールが名乗りを上げている。

- ・ その他

Emirates Airline(ドバイの宝石とも言うべき航空会社)、Jumeirah Group(ホテル経営)、Dubai Maritime、Jebel Ali Free Zone、Dubai Airports などの株式上場を検討中。ドバイの航空部門を支える Emirates Airline と Dubai Airports の両社がドバイの GDP に占める比率は 28%で、2020 年までには現在の 220 億ドルから 445 億ドルに倍増すると予測されている。保有機数 153 機、66 カ国 111 カ所へのフライトを維持、2010 年度決算(2010/4~2011/3)で純利益はルフトハンザを上回り、前年度対比 51.9%増の Dh55 億(15 億ドル)を計上し、ドバイ政府に Emirates グループから Dh23 億の配当を行うほどの、ドバイで最も成功した企業である。これら企業の株式上場はドバイの金融問題に大きなプラス効果をもたらすことになる。

資金供給源である銀行の不良債権処理は問題含み

ドバイの 2 つの巨額債務者である DW 及び DH のリストラやリスクが進行する中で、今後、潜在的なデフォルト(債務不履行)の懸念は遠のきつつあるようだ。その一方で、ドバイの銀行全体の不稼動資産(利益を生まない貸出資産など)に対する貸倒引当金は毎年増加しているのである。

2008 年 12 月末	Dh 197 億(53.6 億ドル)
2009 年 12 月末	Dh 326 億
2010 年 12 月末	Dh 443 億
2011 年 3 月末	Dh 466 億

今後、UAE の企業向け資金供給源である銀行に対し、政府による資本注入の必要性があるのかどうか、中央銀行が求める貸倒引当金計上による打撃を吸収できる体力が各銀行にあるのかどうか問題視されている。また、UAE 国内だけでなく、サウジアラビアの 2 コングロマリット(Saad Group, Ahmad Hamad Al Gosaibi & Brothers)の債務問題も UAE の銀行にとっては大きな負担となっている。さらに、銀行自身の債務繰延、体力のない銀行の完全国有化や経営統合が水面下で進行しているとの報道も出てきた。以下に具体的な事例を示す。

① Dubai Bank の完全国有化

これまでの株主は DH 傘下の Dubai Banking Group 70%、超高層ビル Burj Khalifa の開発会社 Emaar Properties 30%であった。DH グループの国営企業に貸し込みすぎたことが原因で不良債権が増加し、信用不安に陥ったため、預金者保護の立場より、2011 年 5 月、Dubai Bank はドバイ政府による資本注入を受けて政府 100%の銀行となった。

② Emirates NBD の債務繰延

UAE 最大の銀行。ICD が 56%株主。2008 年の金融危機以来、連邦政府が投入した政府預金を資本金に組み入れたり、ICD への第三者割当を行うなど、自己資本の増強を図ってきた。2010 年 12 月末決算は、不良債権の償却や引当金計上のため純利益は対前年比 30%減少の Dh23.4 億(6.3 億ドル)。2011 年 12 月末までに不良債権の 14~15%を償却する計画を策定したが、2011 年第 1 四半期(1~3 月)の実績は 13~14%で計画を下回っている。2011 年 5 月、Emirates NBD の発行する劣後債券 Dh12 億(3.33 億ドル)の償還期日を 2016 年 5 月 31 日から 2018 年 5 月 31 日まで 2 年間の債務繰延することで投資家との間で合意が成立した。

③ 銀行の経営統合が秘かに進行？

ドバイ政府が国営投資会社 ICD や DH を通じて株式取得し、直接・間接に支配する金融機関のうち、資金調達や不良債権処理に懸念材料を抱え込み、信用不安が懸念されるいくつかの銀行を救済するための経営統合が検討されている、という報道も出てきた。対象となる 3 つの銀行や金融会社とは、

- ・ Dubai Bank
- ・ Noor Islamic Bank
- ・ Amlak Finance(住宅金融会社)

であり、統合の相手先は Dubai Islamic Bank, Commercial Bank of Dubai, Emirates NBD ではないかと市場でささやかれている。

ドバイの金融危機が底を打って、回復基調に転じたかどうかを判断するには 3 つの要因が鍵となる。第一に、不動産市場の動向。2008 年央以来、不動産価格は 50%前後に下落した後、未だに下方圧力が続いている。商業用や居住用の不動産も供給過剰であり、土地取引の水準や住宅ローンの低調さなどもまだ上昇に転じてはいない。第二に、ドバイの国営企業のリスクの動向。2011~2012 年の間に融資銀行団との間で、DW のリストラを前例としたリスクの条件交渉がどこまで進むかが、今後の債務返済の動向に大きな影響を及ぼすことになる。第三に、金融機関による不良債権処理の動向。ドバイの銀行が、2011~2012 年の間に、不良債権の償却や貸倒引当金の計上問題をクリアーすることができれば、ドバイの金融危機という長いトンネルの向こうに出口が見えてくるだろう。

以上